

Sound Invest

Mai 2024

Nächsten Monat wird eine Zinssenkung der EZB erwartet

Wirtschaftsdaten im April geben Grund zur Hoffnung auf tiefere Zinsen

Rekordniveaus bei Aktien und Rohstoffen

Unveränderte Gewichtung bei Anleihen und Aktien

Sound Capital AG
Claridenstrasse 19
Postfach
CH-8022 Zürich

Tel +41 44 206 25 25
Fax +41 44 206 25 00

welcome@sound-cap.com
www.sound-cap.com

Schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten

Der letzte Monat war ein kleiner Lichtblick für die Hoffnung auf tiefere Zinsen. Zum ersten Mal in diesem Jahr blieb eine Vielzahl von wirtschaftlichen Indikatoren hinter den Erwartungen. Ein Trend lässt sich aber nach wie vor nicht erkennen.

Der April war geprägt von überraschenden wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA. Die Inflation stieg um 0.3% gegenüber dem Vormonat und lag damit unter den Erwartungen der Ökonomen. Dies war das erste Mal in diesem Jahr, dass die Inflation geringer ausfiel als prognostiziert, was sicherlich als positives Zeichen gedeutet werden kann. Noch immer ist jedoch unklar, ob sich die wirtschaftliche Lage nachhaltig stabilisiert und der Inflationsdruck nicht wieder zunimmt.

Ein weiterer bedeutender Wirtschaftsindikator, die neugeschaffenen Stellen, zeigte den tiefsten Wert seit Oktober 2023. Dies könnte darauf hinweisen, dass der stark beobachtete US-Arbeitsmarkt an Dynamik verliert. Auch die Einzelhandelsumsätze blieben hinter den Erwartungen zurück, was im aktuellen Umfeld einer starken US-Wirtschaft ebenfalls begrusst wurde.

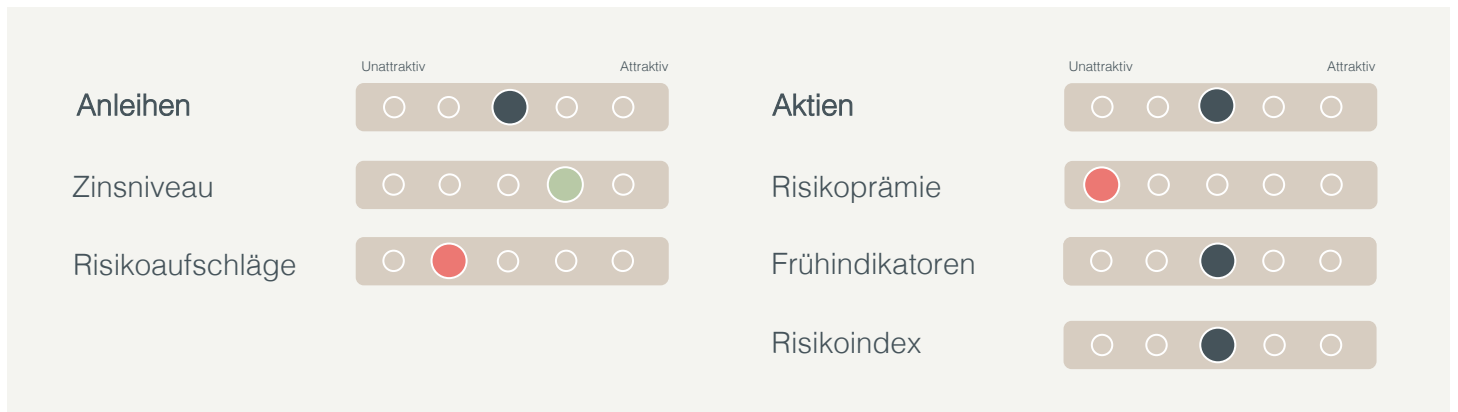
Diese negativen ökonomischen Überraschungen führten somit zu einer positiven Reaktion der Finanzmärkte. Die Märkte interpretierten die schwächeren Wirtschaftsdaten als Hinweis darauf, dass die Zentralbanken, insbesondere die Federal Reserve, möglicherweise doch noch mehrfach in diesem Jahr die Zinsen senken. Das hin und her in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung begleitet uns jedoch schon eine ganze Weile. Während im vierten Quartal 2023 sämtliche Daten auf bis zu sechs Zinssenkungen für 2024 hindeuteten, liessen die Wirtschaftsdaten der letzten Monate daran zweifeln, ob die US-Leitzinsen in diesem Jahr überhaupt gesenkt werden. Nun scheint im April zum ersten Mal dieses Jahr wieder etwas Zuversicht für Zinssenkungen zu herrschen. Ein klarer Trend lässt sich aber noch nicht erkennen.

Anleihen profitierten von den gesunkenen Zinserwartungen und konnten weltweit zulegen. Investoren reagierten damit positiv auf die Aussicht auf stabilere oder sogar sinkende Zinsen. Auch die Aktienmärkte wurden von den tieferen Zinsen beflügelt und erreichten neue Rekordstände. Dies verdeutlicht, wie stark die Märkte aktuell auf niedrigere Zinsen setzen und wie empfindlich sie auf ökonomische Indikatoren reagieren.

Ein entscheidender Faktor für die kommenden Wochen werden die Zentralbanksitzungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Federal Reserve (FED) Anfang Juni sein. Bei der EZB wird die erste Zinssenkung seit 2016 erwartet, was einen bedeutenden Schritt in der europäischen Geldpolitik darstellen würde. Eine Zinssenkung könnte die wirtschaftliche Aktivität in der Eurozone ankurbeln und den Euro schwächen, was die Exportindustrie stützen könnte. Die FED hingegen wird sich voraussichtlich auf die Kommunikation ihrer zukünftigen Strategie konzentrieren. Obwohl eine Zinssenkung erst gegen Ende des Jahres erwartet wird, werden die Aussagen der FED sorgfältig analysiert, um Hinweise auf die zukünftige Geldpolitik zu erhalten.

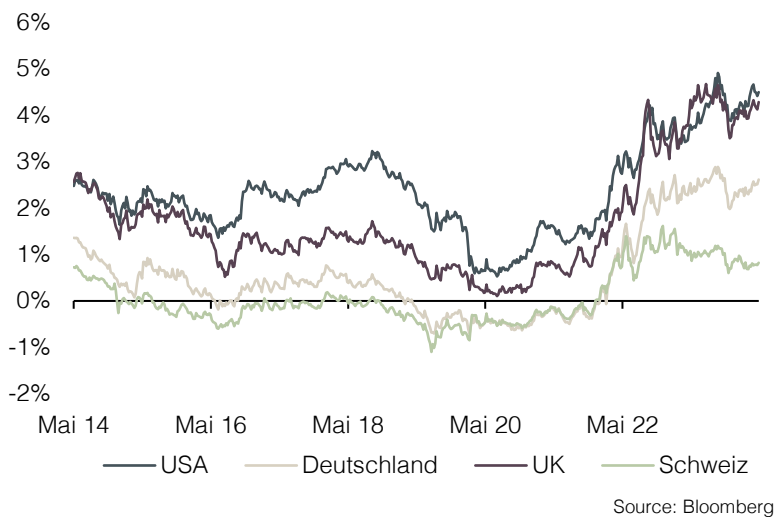
Im Bereich der alternativen Anlagen deuten die Entwicklung der Rohstoffpreise aus unserer Sicht nicht auf eine tiefere Inflation hin. Besonders Basismetalle erreichen teilweise Rekordniveaus, was die Produktionskosten in vielen Industrien erhöht und auf längere Sicht inflationäre Tendenzen verstärken könnte. Da Rohstoffzyklen über längere Zeiträume ablaufen, wird dieses Thema im Anlagekomitee vertieft behandelt.

Im laufenden Monat blieben die Anlagekategorien und Klassen unverändert. Aktuell lassen gerade die makroökonomischen Daten viel Spielraum für Interpretationen. Wir konzentrieren uns gerade deshalb auf unseren systematischen Prozess und bevorzugen bei Anleihen längere Laufzeiten und hohe Qualität. Im Aktienbereich bleiben wir neutral gewichtet, bemerken jedoch einen steigenden Risikoappetit bei teuer werdenden Märkten.



Zinsniveau

10-Jährige Staatsanleihen



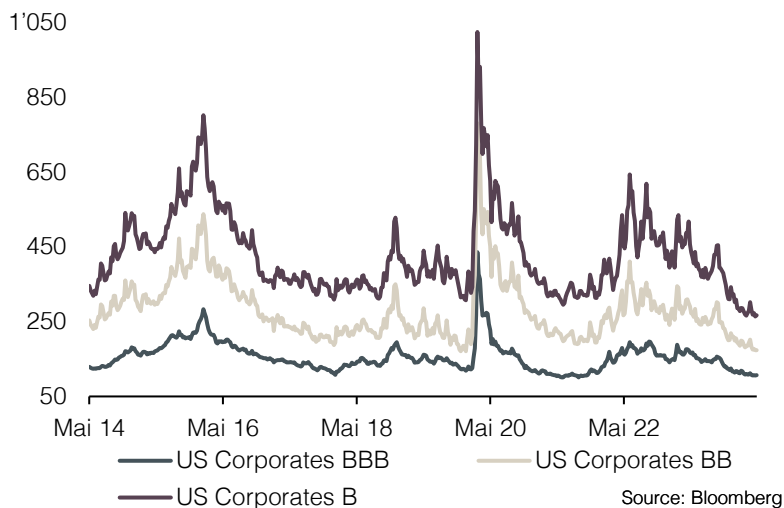
Einschätzung:



Die langfristigen Zinsen haben sich seit den Jahreshöchstständen im April, insbesondere in den USA, stark nach unten bewegt. Seit Jahresbeginn liegen die Zinsen jedoch immer noch deutlich höher und bleiben insbesondere im Bereich von USD und GBP attraktiv für längere Laufzeiten.

Risikoaufschläge

Risikoaufschlag (in bps)



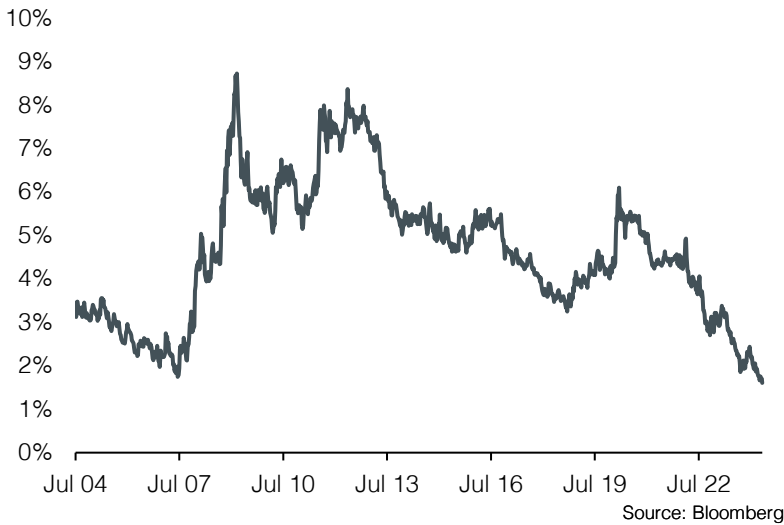
Einschätzung:



Es wirkt langsam etwas repetitiv, die Risikoaufschläge sind jedoch erneut gesunken. In einigen Teilbereichen werden Niveaus erreicht, welche zuletzt vor der Finanzkrise 2008 gesehen wurden. Die Risikoaufschläge bleiben somit unattraktiv.

Aktien Risikoprämie

Globale Shiller Aktienrisikoprämie



Einschätzung:



Auch wenn die Unternehmensgewinne in der aktuellen Berichtsaison positiv überraschten, haben sich die Aktienpreise überproportional aufgewertet. Der Markt ist dadurch nochmals teurer geworden und bleibt in Bezug auf die Risikoprämien unattraktiv.

Frühindikatoren

Die Einkaufsmanagerindizes im April gehörten ebenfalls zu den Wirtschaftsdaten, die negativ überraschten. Zum ersten Mal in diesem Jahr schien der stetige Aufwärtstrend etwas gebrochen. Die ersten Zahlen für Mai, die zur Zeit der Berichterstellung veröffentlicht werden, zeigen jedoch bereits wieder eine sich verbessernde Tendenz. Das Gesamtbild bleibt neutral.

Einschätzung:



PMI verarbeitendes Gewerbe

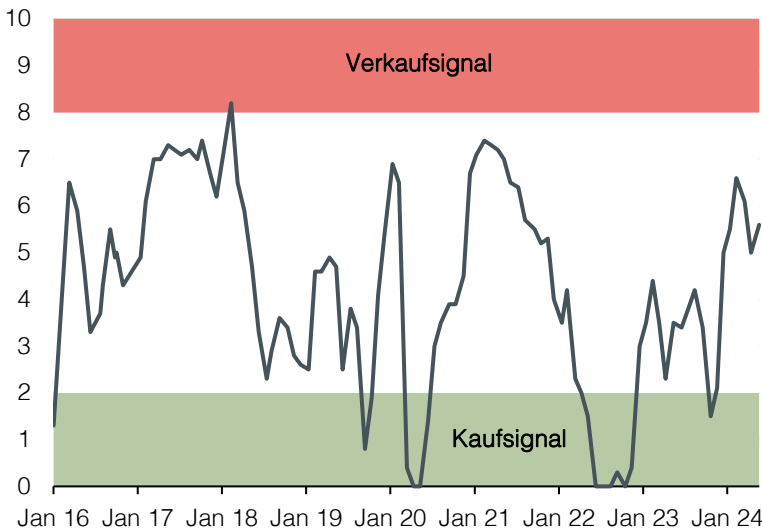
	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	Mai 24	
Weltweit	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6	50.3		
USA ISM	52.8	50.8	50.0	48.9	48.1	47.4	47.7	46.5	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2		
Europa	49.6	48.4	46.4	47.1	47.8	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.7	47.4	
UK	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3	47.0	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43.0	44.3	44.8	47.2	46.2	47.0	47.5	50.3	49.1	51.3	
Schweiz	56.7	56.8	55.4	54.4	54.5	49.3	48.9	47.0	45.3	43.2	44.9	38.5	39.9	44.9	40.6	42.1	43.0	43.1	44.0	45.2	41.4		
China Local	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4		
Japan	51.5	50.8	50.7	49.0	48.9	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	48.2	49.6	50.5	

Dienstleistungs PMI

	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	Mai 24	
Weltweit	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.6	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4	52.4	52.7		
USA ISM	55.9	55.7	54.7	55.2	49.0	54.7	55.0	51.2	52.3	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4		
Europa	49.8	48.8	48.6	48.5	49.8	50.8	52.7	55.0	56.2	55.1	52.0	50.9	47.9	48.7	47.8	48.7	48.8	48.4	50.2	51.5	53.3	53.3	
UK	50.9	50.0	48.8	48.8	49.9	48.7	53.5	52.9	55.9	55.2	53.7	51.5	49.5	49.3	49.5	50.9	53.4	54.3	53.8	53.1	55.0	52.9	
Schweiz	56.6	52.8	53.8	53.4	49.5	56.7	55.3	54.2	52.2	52.6	49.6	42.7	50.3	52.8	52.2	53.6	56.9	54.6	53.0	47.6	55.6		
China	51.9	48.9	47.0	45.1	39.4	54.0	55.6	56.9	55.1	53.8	52.8	51.5	50.5	50.9	50.1	49.3	49.3	50.1	51.0	52.4	50.3		
Japan	49.5	52.2	53.2	50.3	51.1	52.3	54.0	55.0	55.4	55.9	54.0	53.8	54.3	53.8	51.6	50.8	51.5	53.1	52.9	54.1	54.3	53.6	

Beschreibung: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist ein vorausschauender Wirtschaftsindikator, der auf Umfragen bei Unternehmen beruht. Ein Wert über 50 weist auf ein sich verbesserndes Umfeld hin, wohingegen ein Wert unter 50 auf ein schlechteres Umfeld hindeutet.

Risikoindex



Einschätzung:



Der Risikoappetit der Anleger ist im letzten Monat angestiegen. Einige Teilbereiche des Aktienmarktes, insbesondere die sogenannten "Meme-Stocks", zeigen dies überdeutlich. Für ein Verkaufssignal und die entsprechende Euphorie im Markt fehlen jedoch noch weitere Impulse. Der Indikator bleibt damit in der Summe neutral.

Hier anmelden:



Appendix:

Sound Invest ist das zentrale Werkzeug für unsere Anlageallokation. Mit ihm beurteilen wir systematisch und konsistent die Aspekte, die für die Entwicklung der Finanzmärkte relevant sind. In der Folge können sich unsere Kunden auf eine rationale und antizyklische Umsetzung unserer Anlageentscheidungen verlassen.

- **Konzentration auf das Wesentliche:** Zinsniveau, Risikoaufschlag, Bewertung, Wirtschaftsentwicklung, Anlegerstimmung und -positionierung. Das sind die zentralen Faktoren. Sie entscheiden über den Erfolg an den Finanzmärkten. Besonders in turbulenten Zeiten, wenn die Versuchung besonders gross ist, irrational den Schlagzeilen hinterherzulaufen.
- **Vergleichbarkeit über Ort und Zeit:** Die genannten Faktoren sind für alle Märkte und zu jeder Zeit gleichermassen relevant. Dies ergab sich aus einem strengen «Backtesting», welches sich rollend in die Zukunft fortsetzt.
- **Bündeln unserer kumulierten Anlageerfahrung:** Unsere Stärke liegt in den langjährigen Erfahrungen unserer Partner und Principals. Genau diese Erfahrungen fassen wir zusammen und machen sie mittels Sound Invest anwendbar.
- **Transparenz:** Durch die monatliche Publikation wissen unsere Kunden stets, wo wir im Anlagezyklus stehen und wohin die Reise an den Finanzmärkten geht.

Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Werbung dar und dient ausschliesslich zu Informationszwecken sowie der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Dieses Dokument wurde von Sound Capital AG (nachfolgend «SC») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. SC bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von SC zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Dienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit und Vollständigkeit abgegeben. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Es darf ohne schriftliche Genehmigung von SC weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

© 2024 Sound Capital AG. Datenquelle Bloomberg. Alle Rechte vorbehalten

Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research